新增产能有序释放，新材料板块盈利增益可期

——甬金股份 2024 年报点评

投资评级	买入 （维持）
股价（2025年04月21日）	17.96 元
目标价格	26.18 元
52 周最高价/最低价	22.18/15.3 元
总股本/流通 A 股（万股）	36,562/36,562
A 股市值（百万元）	6,566
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 04 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.97	-15.08	-4.42	0.41
相对表现%	-2.65	-11.76	-3.17	-6.46
沪深 300%	0.68	-3.32	-1.25	6.87

证券分析师

刘洋
021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

相关报告

项目扩张显分化，沿海及海外加强布局：——甬金股份动态跟踪点评 2024-04-10

核心观点

- **事件：公司近期发布 2024 年报，全年实现营业收入 418.61 亿元，同比增长 4.98%，实现归母净利润 8.05 亿元，同比增长 77.75%，实现扣非归母净利润 6.78 亿元，同比增长 58.85%。**
- **单季度来看，公司 2024 年第四季度业绩环比改善明显。**公司 2024 年第四季度单季度实现归母净利润 2.21 亿元，同比大幅增长 60.86%，环比大幅增长 41.82%，单季度毛利率为 5.75%，同比增长 0.78PCT，环比增长 0.14PCT，充分体现公司业绩增长潜能。
- **冷轧不锈钢主业产销量稳定增长，新增产能持续释放。**2024 年公司全年实现冷轧不锈钢入库产量 331.63 万吨，同比增长 16.95%，实现冷轧不锈钢总销量 331.39 万吨，同比增长 17.52%，冷轧不锈钢产销量受益于浙江甬金、越南新越科技 BA 线以及广东三期、越南甬金的产能提升而增长明显。此外，公司靖江甬金年加工 120 万吨高品质宽幅不锈钢板带项目一期已经投入试生产，新越科技年加工 26 万吨精密不锈钢项目二期生产线主设备已基本安装完成，预计 2025 年上半年试生产，公司不锈钢板带项目建设正在稳定进行，有望持续释放新产能。
- **公司贯彻多元化发展战略，新材料板块业务有序推进。**2021 年起公司利用产业链整合优势，布局新材料板块业务，规划钛合金及柱状电池外壳专用材料项目。2024 年新材料业务稳定推进，河南中源钛业年产 6 万吨钛合金新材料项目（一期）年产 1.5 万吨钛合金材料生产线已正式投产，浙江镨赛年产 22.5 万吨柱状电池专用外壳材料项目（一期）年产 7.5 万吨柱状电池专用外壳材料生产线已基本调试完成，预计 2025 年底进行试生产，有望为公司提供全新利润增长点。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 2024 年年报，我们做出了下调公司冷轧不锈钢产品的售价、上调公司钛合金、复合材料产品的销量、下调产品成本、小幅上调费用率等调整，预测公司 2025-2027 年每股收益为 2.38、2.73、3.11 元（2025 年原预测值为 2.02 元）。根据可比公司 2025 年 11X 的 PE 估值，对应目标价 26.18 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济增速放缓风险、公司新建项目产能释放或消化不及预期风险、公司钛合金、电池专用外壳产品盈利水平波动风险、上游冶炼产能投放不及预期风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	39,874	41,861	48,946	53,990	58,608
同比增长(%)	*0.8%*	*5.0%*	*16.9%*	*10.3%*	*8.6%*
营业利润(百万元)	778	1,181	1,275	1,461	1,660
同比增长(%)	*6.9%*	*51.9%*	*7.9%*	*14.6%*	*13.7%*
归属母公司净利润(百万元)	453	805	872	999	1,136
同比增长(%)	*-6.9%*	*77.8%*	*8.2%*	*14.6%*	*13.7%*
每股收益（元）	1.24	2.20	2.38	2.73	3.11
毛利率(%)	4.8%	5.7%	6.0%	6.0%	6.1%
净利率(%)	1.1%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
净资产收益率(%)	9.8%	14.7%	14.1%	14.2%	14.3%
市盈率	14.5	8.2	7.5	6.6	5.8
市净率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资建议

根据公司 2024 年年报，我们做出了下调公司冷轧不锈钢产品的售价、上调公司钛合金、复合材料产品的销量、下调产品成本、小幅上调费用率等调整，预测公司 2025-2027 年每股收益为 2.38、2.73、3.11 元（2025 年原预测值为 2.02 元）。根据可比公司 2025 年 11X 的 PE 估值，对应目标价 26.18 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表（PE）

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2025/4/21	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
久立特材	002318	24.55	1.52	1.53	1.77	1.97	16.12	16.10	13.90	12.45
盛德鑫泰	300881	29.22	1.10	2.05	2.50	2.76	26.67	14.23	11.71	10.59
创新新材	600361	3.82	0.23	0.27	0.34	0.39	16.38	13.98	11.32	9.89
博威合金	601137	16.94	1.39	1.67	1.92	2.27	12.23	10.15	8.82	7.48
明泰铝业	601677	11.63	1.08	1.47	1.66	1.86	10.73	7.91	7.01	6.26
抚顺特钢	600399	5.26	0.18	0.06	0.19	0.23	28.63	92.93	28.11	22.50
	调整后平均						17.85	13.62	11.44	10.10

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

宏观经济增速放缓：若国内宏观经济增速发生较大波动，则不锈钢钢需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

公司新建项目产能释放或消化不及预期：若公司新增产能建设、投产进度或产能消化不及预期，公司盈利或不及预期。

公司钛合金、电池专用外壳产品盈利水平波动风险：若公司新产品钛合金、电池专用外壳产品下游推广不及预期或随着产能释放供需格局恶化，则新产品盈利水平存在波动风险，从而影响公司整体盈利情况。

上游冶炼产能投放不及预期：若上游不锈钢冶炼企业产能投放受限或不达预期，导致不锈钢冷轧行业对原材料的竞争加剧，则公司盈利存在波动风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,061	1,383	1,617	1,784	1,936
应收票据、账款及款项融资	855	909	1,052	1,160	1,260
预付账款	268	665	778	858	932
存货	2,302	2,793	3,258	3,592	3,897
其他	207	301	214	218	222
流动资产合计	**4,694**	**6,052**	**6,919**	**7,612**	**8,246**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,890	6,447	7,358	8,190	8,900
在建工程	1,188	1,091	1,430	1,528	1,536
无形资产	671	688	670	652	633
其他	139	126	137	163	189
非流动资产合计	**7,889**	**8,351**	**9,594**	**10,533**	**11,259**
资产总计	**12,583**	**14,404**	**16,513**	**18,145**	**19,505**
短期借款	998	1,626	2,246	2,476	2,329
应付票据及应付账款	1,875	2,381	2,777	3,061	3,322
其他	1,641	1,482	1,583	1,655	1,720
流动负债合计	**4,514**	**5,489**	**6,606**	**7,192**	**7,372**
长期借款	629	795	795	795	795
应付债券	914	947	927	908	889
其他	351	319	297	297	297
非流动负债合计	**1,894**	**2,061**	**2,019**	**2,000**	**1,981**
负债合计	**6,408**	**7,550**	**8,625**	**9,192**	**9,352**
少数股东权益	978	1,123	1,294	1,491	1,715
实收资本（或股本）	381	366	366	366	366
资本公积	2,085	2,025	2,151	2,216	2,281
留存收益	2,582	3,205	4,077	4,880	5,791
其他	148	135	0	0	0
股东权益合计	**6,174**	**6,854**	**7,888**	**8,953**	**10,153**
负债和股东权益总计	**12,583**	**14,404**	**16,513**	**18,145**	**19,505**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	618	964	1,043	1,196	1,360
折旧摊销	384	452	620	746	877
财务费用	81	116	167	181	180
投资损失	1	1	0	0	0
营运资金变动	(221)	(609)	(163)	(173)	(158)
其它	43	313	17	3	3
经营活动现金流	**906**	**1,237**	**1,684**	**1,953**	**2,260**
资本支出	(1,438)	(948)	(1,862)	(1,685)	(1,603)
长期投资	1	1	0	0	0
其他	84	(196)	(146)	0	0
投资活动现金流	**(1,353)**	**(1,143)**	**(2,009)**	**(1,685)**	**(1,603)**
债权融资	14	126	(19)	(19)	(19)
股权融资	920	(75)	125	65	65
其他	(466)	119	453	(147)	(551)
筹资活动现金流	**468**	**169**	**559**	**(101)**	**(505)**
汇率变动影响	6	11	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**27**	**275**	**234**	**167**	**153**

利润表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**39,874**	**41,861**	**48,946**	**53,990**	**58,608**
营业成本	37,966	39,457	46,025	50,732	55,051
销售费用	69	82	98	107	114
管理费用	162	215	253	278	299
研发费用	778	875	1,043	1,142	1,212
财务费用	81	116	167	181	180
资产、信用减值损失	35	95	95	95	95
公允价值变动收益	0	(1)	0	0	0
投资净收益	(1)	(1)	0	0	0
其他	(4)	162	10	7	4
营业利润	**778**	**1,181**	**1,275**	**1,461**	**1,660**
营业外收入	1	3	1	1	1
营业外支出	1	9	4	4	4
利润总额	**777**	**1,176**	**1,272**	**1,459**	**1,658**
所得税	159	212	229	263	299
净利润	**618**	**964**	**1,043**	**1,196**	**1,360**
少数股东损益	165	159	172	197	224
归属于母公司净利润	**453**	**805**	**872**	**999**	**1,136**
每股收益（元）	1.24	2.20	2.38	2.73	3.11

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	0.8%	5.0%	16.9%	10.3%	8.6%
营业利润	6.9%	51.9%	7.9%	14.6%	13.7%
归属于母公司净利润	-6.9%	77.8%	8.2%	14.6%	13.7%
获利能力					
毛利率	4.8%	5.7%	6.0%	6.0%	6.1%
净利率	1.1%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
ROE	9.8%	14.7%	14.1%	14.2%	14.3%
ROIC	8.0%	10.6%	10.2%	10.3%	10.6%
偿债能力					
资产负债率	50.9%	52.4%	52.2%	50.7%	47.9%
净负债率	33.7%	36.7%	36.5%	32.6%	25.7%
流动比率	1.04	1.10	1.05	1.06	1.12
速动比率	0.53	0.59	0.55	0.55	0.59
营运能力					
应收账款周转率	57.5	49.3	51.9	50.5	50.1
存货周转率	18.2	15.5	15.1	14.7	14.6
总资产周转率	3.4	3.1	3.2	3.1	3.1
每股指标（元）					
每股收益	1.24	2.20	2.38	2.73	3.11
每股经营现金流	2.38	3.38	4.61	5.34	6.18
每股净资产	14.21	15.67	18.03	20.41	23.08
估值比率					
市盈率	14.5	8.2	7.5	6.6	5.8
市净率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.3	5.2	4.4	3.8	3.3
EV/EBIT	10.6	7.0	6.3	5.5	4.9

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。